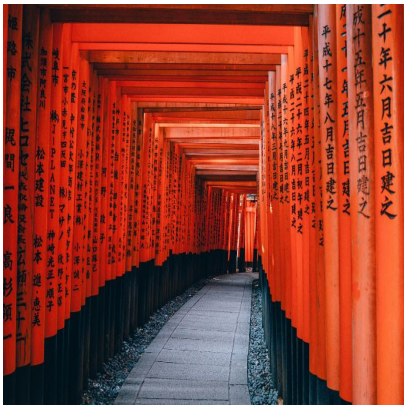


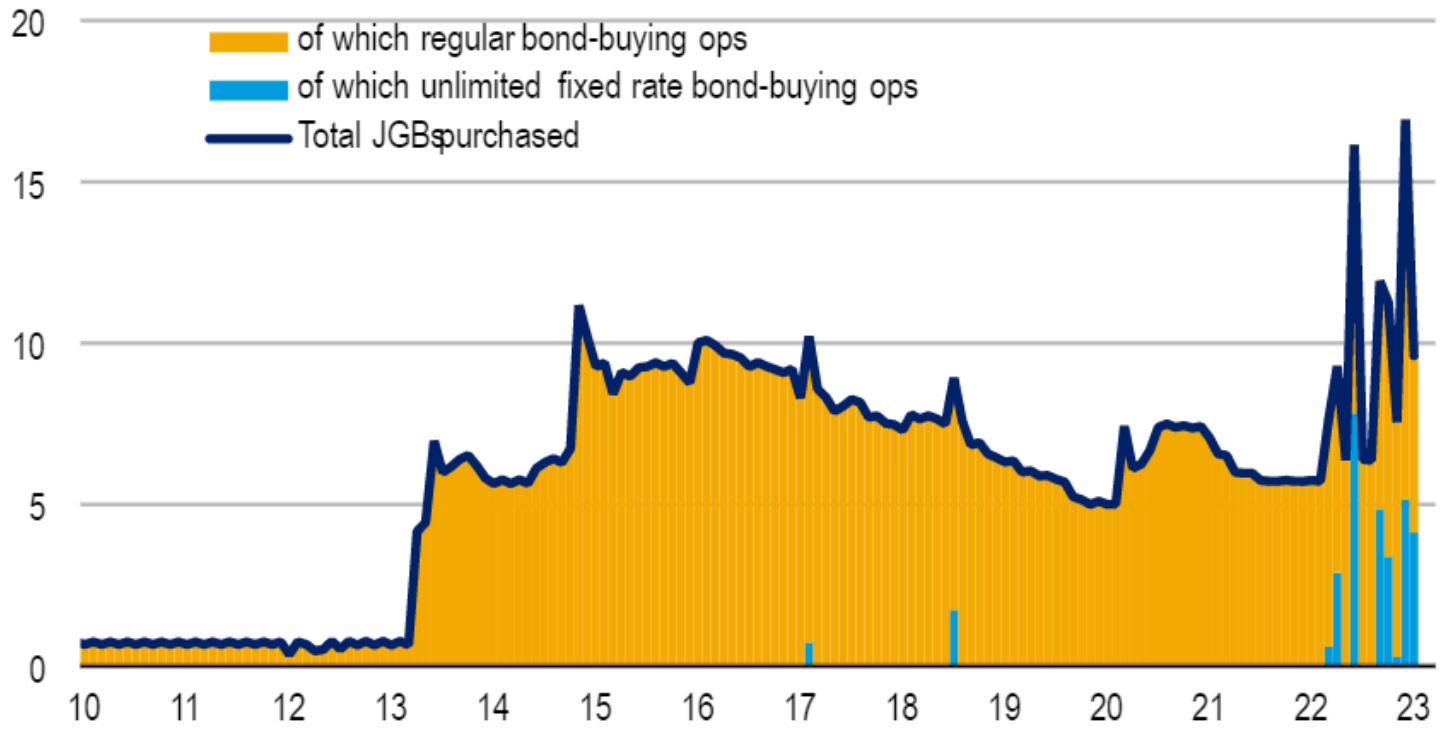
Bank of Japan blijft verrassen

Beschrijving

Doordat de Bank of Japan (BoJ) tijdens de vorige bijeenkomst eind 2022 de markt verraste met een aanpassing in het monetaire beleid, speculeerde de markt op een volgende stap. De markt rekende er op dat de centrale bank de handdoek in de ring zou gooien voor wat betreft Yield-Curve-Control (YCC). Dit YCC-beleid werkt niet omdat het nogal procyclische effecten heeft. Tijdens de start van de coronapandemie daalde de tienjaars rente met als gevolg dat de centrale bank obligaties ging verkopen om de rente weer omhoog te krijgen. Dat betekent dus feitelijk een verkrappend beleid door de centrale bank, terwijl een verruimend beleid op zijn plek was. Nu de inflatie ook in Japan oploopt, moet de centrale bank obligaties opkopen. Dat is dus effectief een verruimend beleid, terwijl de oplopende inflatie meer een verkrappend beleid zou vereisen. Met andere woorden, het YCC-beleid is onhoudbaar en het vervelende is dat de markt dit door heeft.

Exhibit 2: Monthly BoJ bond purchases (JPY trn), Jan '23 figure as of 13 Jan

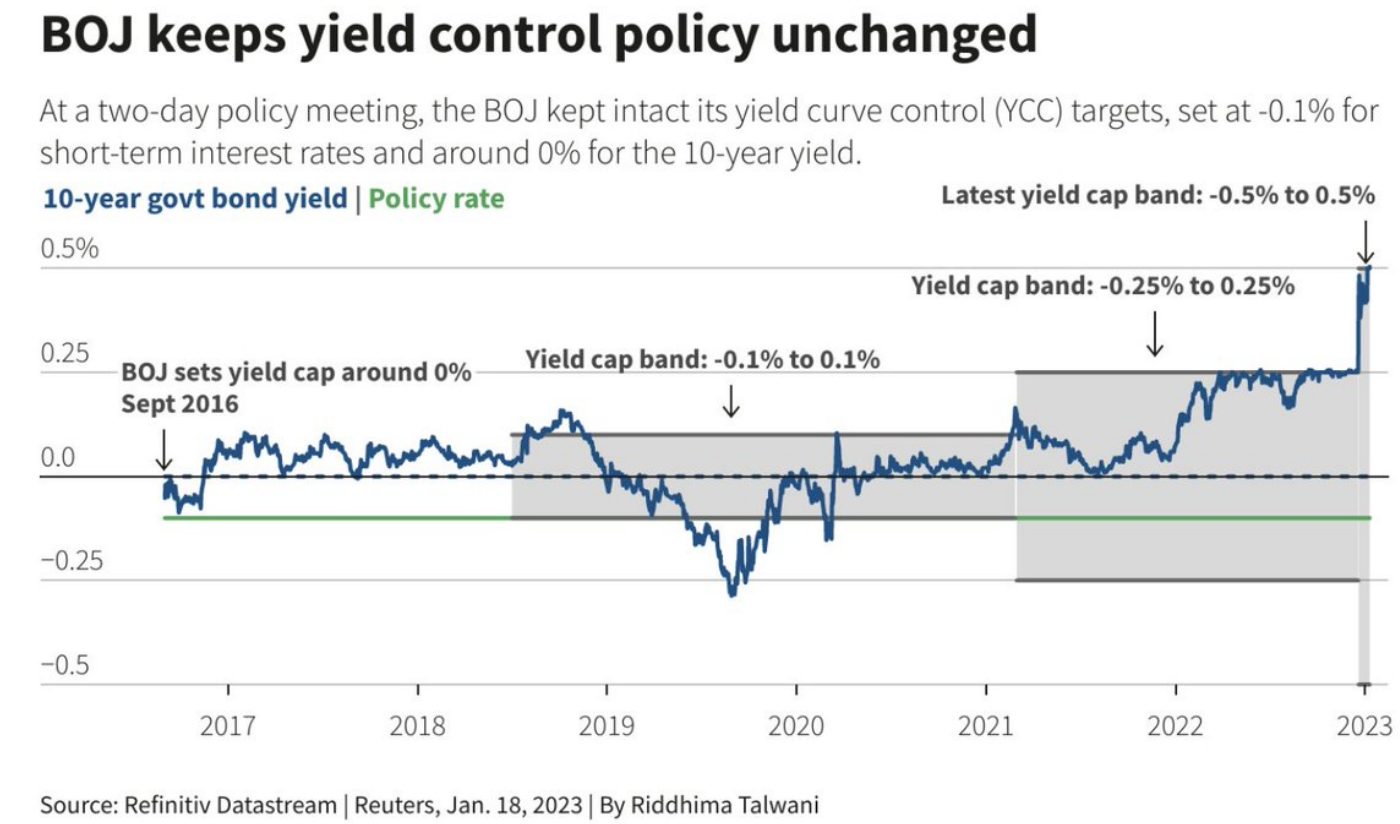
The BoJ has had to purchase a record amount of bonds since Dec to defend YCC



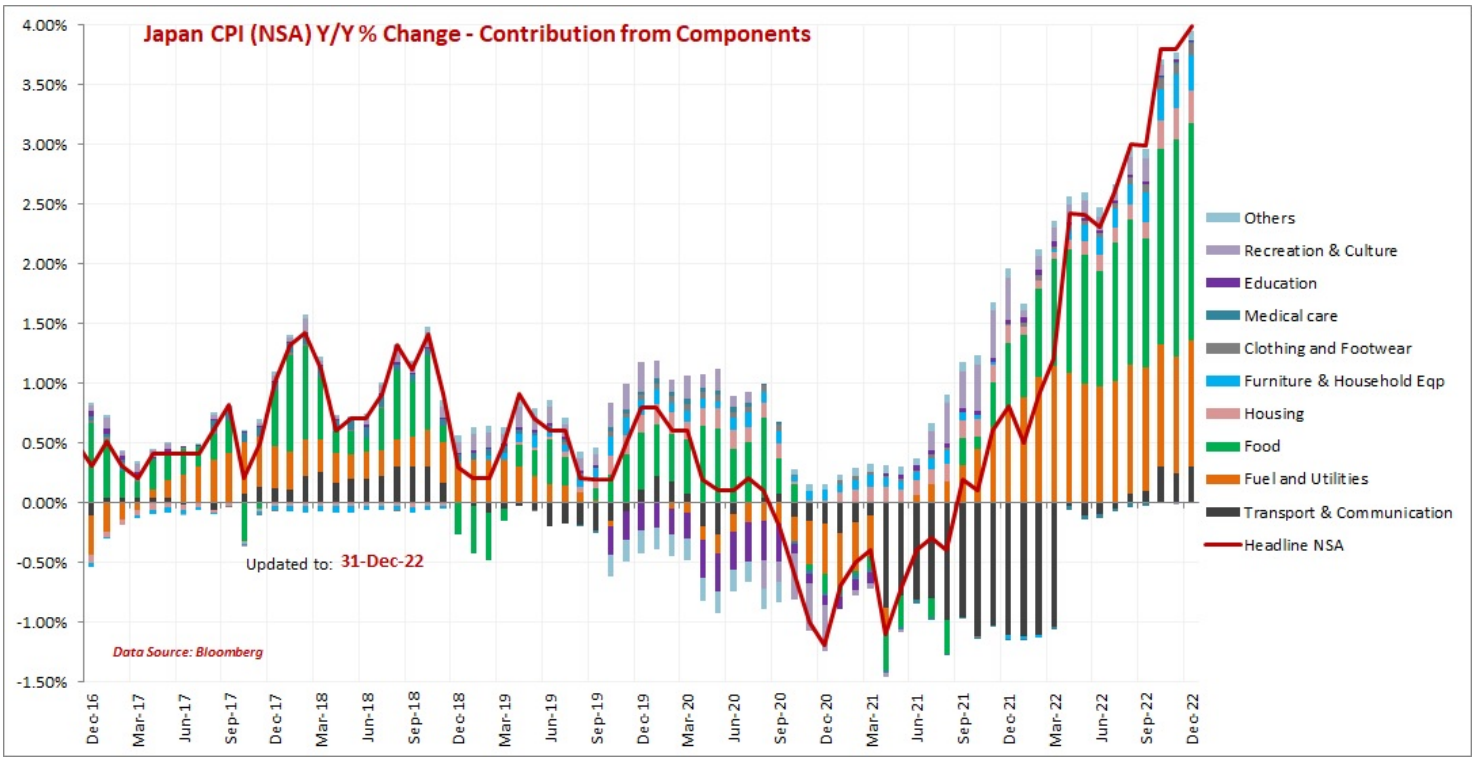
Source: Bank of Japan, Bloomberg

BofA GLOBAL RESEARCH

In de speculatie over het einde van YCC-beleid steeg de tienjaarsrente tot boven de 0,5 procent. Dit betekent dat de BoJ gedwongen was om massaal obligaties op te kopen en daarmee de economie extra stimuleerde. Lange tijd hoefde de centrale bank niets te doen toen de rente werd gemaximaliseerd op 0,25 procent. Door haar geloofwaardigheid hoefde de centrale bank nauwelijks in actie te komen. Nu creÃ«ert de aanpassing in het beleid juist de verwachting dat het beleid uiteindelijk zal eindigen en daar wordt volop over gespeculeerd. Toch durfde de BoJ de stap niet te zetten, maar waarschijnlijk wordt die stap gezet in april wanneer de huidige voorzitter Kuroda na tien jaar vertrekt.



Door het extreem stimulerende beleid van YCC (feitelijk nog een stap verder dan kwantitatieve verruiming) in combinatie met de oplopende inflatie lijkt het er op dat dit beleid binnenkort wordt afgeschaft. Maar omdat de inflatie zo lang zo laag is geweest in Japan wil de centrale bank de inflatie ook wel even laten oplopen. Het lijkt er in ieder geval op dat de lonen in Japan beginnen op te lopen. Eerst stegen de kosten van grondstoffen. Die zorgden voor een tekort op de handelsbalans. Daarna daalde de yen en dat zorgde voor meer importinflatie. Normaal gesproken betekent inflatie in Japan dat eerst de bedrijven de extra lasten dragen, maar op een gegeven moment wordt dat onhoudbaar en moeten bedrijven de prijzen wel moeten verhogen. En dan volgen er ook hogere looneisen. Bij Fast Retailing (de eigenaar van Uniqlo) stegen de lonen zelfs met 40 procent. Gelukkig kan de BoJ YCC ook gebruiken om te verkrappen. Simpelweg het doel voor de tienjaarsrente hoog genoeg stellen zodat er sprake is van een remmend beleid.



Het goede nieuws van de stijgende inflatie in Japan â?? het hoogste punt in 41 jaar â?? en de stijgende rente is dat daarmee ook inflatie weer tussen de oren gaat zitten van de gemiddelde Japanner. Elke Japanner krijgt het nu ook dagelijks mee op het nieuws. De inflatie is nu vooral gedreven door hogere kosten, maar het doel is dat ook de vraagkant zorgt voor hogere inflatie. Daarvoor moet het beleid op korte termijn niet te verkrappend worden.

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief

Voor tussentijdse updates, volg AurÃ©us op Linkedin

De besluiten van het MacrocomitÃ© van AurÃ©us worden gebruikt voor de invulling van de Actieve portefeuille. In deze portefeuille worden aandelen, obligaties en alternatieve beleggingen over- of onderwogen en kunnen er actieve keuzes worden gemaakt voor bepaalde sectoren, regioâ??s, obligaties, looptijden ect. Risicobeperking is een belangrijk onderdeel van de Actieve portefeuille. De Markt/Factor portefeuille wijkt slechts beperkt af van de index (MSCI ACWI IMI). Er is sprake van een structurele allocatie naar vijf factoren om de factorpremie op lange termijn te innen. Daarom worden keuzes van het MacrocomitÃ© niet meegenomen. Wel wordt er geherbalanceerd wanneer het portefeuillegewicht 10 procent afwijkt van de neutrale allocatie. De SRI-Impact-portefeuille heeft een focus op duurzame en impactvolle beleggingen/bedrijven, de benchmark voor deze portefeuille is de MSCI ACWI SRI. Om een kern van duurzame SRI-fondsen bevinden zich 6 impactsatellieten. Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© worden voor zover relevant meegenomen in de SRI-Impact-portefeuille. Voor de Individuele Aandelenportefeuille maken wij gebruik van de research en beleggingsfilosofie van FinanciÃ«le Diensten Amsterdam (FDA). Deze op groei- en kwaliteitsaandelen gerichte research/strategie heeft een allocatie naar Europese en Amerikaanse aandelen. Het doel is de outperformance van de benchmark (MSCI World). Keuzes gemaakt in het MacrocomitÃ© ten aanzien van over- of onderwegen van aandelen en obligaties worden meegenomen voor de allocatie in de Individuele Aandelenportefeuille, voor de regio- en de sectorverdeling volgen wij de research van FDA.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze

risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.